

투자여건(신규)	매수
목표주가(신규)	85,000원
현재주가(26/9/28)	49,100원
상승여력	73.1%

영업이익(26F,십억원)	151
Consensus 영업이익(26F,십억원)	155
EPS 성장률(26F,%)	-22.0
MKT EPS 성장률(26F,%)	283.0
P/E(26F,x)	12.9
MKT P/E(26F,x)	6.8
KOSPI	7,080.92
시가총액(십억원)	1,662
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	64.9
외국인 보유비중(%)	12.5
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	47,900
52주 최고가(원)	115,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.5	-36.0	-38.0
상대주가	-8.9	-49.5	-69.5



[조선]

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

071970 · 조선

HD현대마린엔진

엔진 쇼티지를 가장 강하게 체감 중

상승여력 73.1%로 커버리지 개시: AIDC 수혜 잠재력 부각 기대

투자여건 매수, 목표주가 85,000원으로 커버리지 개시한다. 28년 예상 지배주주순 이익 2,000억원에, 목표 P/E 14.5배를 적용하였다. 참고 시점 축소를 통한 보수적 배수 적용으로 6월 이후 가팔랐던 조정을 반영하였으나, 상승여력은 70%를 상회한다. 제한적 펀더멘털 훼손에도 국내 및 일본 Peer를 통틀어 YTD 하락률이 가장 가파르다. 명백한 과매도 구간에서 리레이팅 촉매: 1) 터보차저 쇼티지→증설, 2) 가스 터빈 블레이드 양산을 통한 AIDC 밸류체인 역량 부각이 기여할 것으로 판단한다.

2H26 및 중장기 실적 전망: 부품이 주도할 28F OPM 30% 근접

2Q26 매출액 1,281억원, 영업이익 313억원(-3.9% QoQ)로 컨센서스(356억원)를 11.5% 하회했다. 사측은 2Q 생산완료된 엔진 2기의 3Q 인도와, 4Q25 유형자산 손상환입(720억원) 이후 감가상각비 증가를 소통하였다. 외형 축소에도 OPM은 24.4%(flat QoQ)로 방어되었다. 부품 내 터보차저 비중 증대로 인한 믹스 효과다.

하반기 및 중장기 실적 전망 양호하다. 3분기 예정대로 엔진 2기의 인도가 후행할 것이며, 1H25 체결한 그룹사향 직계약 물량 반영이 시작된다. 중장기 ASP 개선요소는 DF엔진 비중 확대이다. 동사는 LPG DF에 독점적 지위를 보유하며 컨벤셔널 대비 마진 기준 +20% 기여 효과다. 그룹사의 28~29년 슬롯 구성이 LPG선에 집중된 만큼 쇼티지가 심화할 가능성이 크다. 동 제품의 현재 매출 내 비중은 2분기 7%에 불과해 상승 여력 양호하다. 종합한 ASP는 기존의 성장(25년 연간 16.2% YoY, 1Q 16.3% QoQ, 2Q -2.2%) 추이로 복귀할 전망이다.

힘센엔진과 동행하는 터보차저, 증설이 촉발할 리레이팅

엔진 업종 리레이팅에 핵심은 4행정 중속엔진의 AIDC 진출이다. 동사는 4행정을 직접 생산하지 않아 모멘텀에서 소외되어 왔으나 24년말부터 HD현중의 힘센엔진에 터보차저의 납품(기존 Acelleron 수입→위탁생산)을 시작했다. 그룹사의 DC항 엔진 판매 확대가 동사의 부품 매출로 연결된다. 4ST 터보차저 가동률은 작년 30%에서 현재 선박용만으로 110%를 초과한 상황이며, 증설을 전제한 발전용 납품에 따른 Q 성장 잠재력을 보유한다. 생산라인을 공유하는 가스터빈 블레이드 양산 확대시(2H26 시제품 납품) 증설 결정이 앞당겨질 수 있다. AIDC 전력원 양대 축(가스터빈, 가스엔진) 모두에 벤더가 되는 바 리레이팅 촉매로 유효할 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	316	402	597	779	855
영업이익 (십억원)	33	76	151	212	249
영업이익률 (%)	10.4	18.9	25.3	27.2	29.1
순이익 (십억원)	76	165	129	170	200
EPS (원)	2,458	4,867	3,796	5,018	5,900
ROE (%)	28.3	41.4	23.9	25.2	23.2
P/E (배)	9.9	18.4	12.9	9.8	8.3
P/B (배)	2.7	6.2	2.8	2.2	1.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation 및 실적 추정

투자의견 매수, 목표주가 85,000원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 85,000원으로 커버리지 개시한다. 28년 예상 지배주주순이익 2,000억원에, 목표 P/E 14.5배를 적용하였다. 공정위의 기업결합 승인(24년 8월) 이후 연말까지, 편입 효과를 반영해 움직였던 동사의 24MF P/E 평균이다. 시점 축소를 통한 보수적 배수 적용으로 6월 이후 가팔랐던 조정을 반영하였으나, 상승여력은 70%를 상회한다. 당사 추정치 기준 28F Implied P/B 3배로, 역사적 평균(3x)과 유사하다.

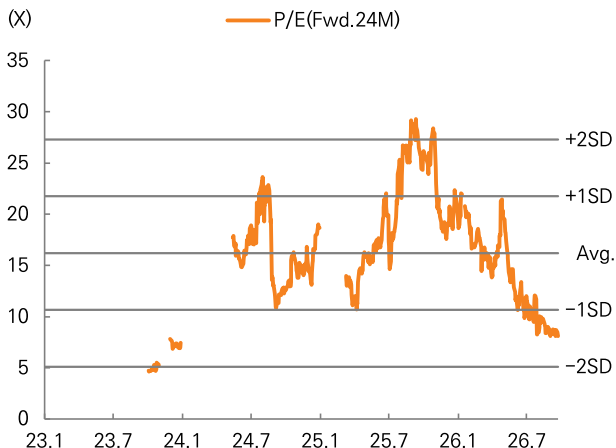
지난해 업종 내 가장 높은 밸류에이션(27x)을 형성했던 바 있으며 1) 그룹사 편입으로 외형 성장 여력이 양호했던 점, 2) 신조선가를 상회하는 ASP성장(FY25 16.2% YoY)과 3) 뚜렷한 수익성 개선(4Q25 +6.5%p)이 배경이다. 올해 조정은 업종 전반의 미국 기대감 소멸, 수급 꼬임과 2분기 인도 스케줄로 인한 컨센서스 하회(-11.5%)가 복합적이었다. 현 주가는 명백한 과매도 구간으로 판단한다. 유의미한 펀더멘털 훼손이 없었고, 실적과 주주가 모두 순항하고 있으나 글로벌 대형 선박엔진 메이커를 통틀어 YTD 하락률이 가장 가파르다. 단 멀티플 측면에서 전년도 수준을 회복하려면 촉매가 필요한 것이 사실이며, 1) 터보차저 쇼티지→증설, 2) 가스터빈 블레이드 양산 및 AIDC 벤더 부각이 기여할 것으로 판단한다.

표 130. 목표주가 산출: P/E 밸류에이션

항목	단위	값	비고
적용 EPS	원	5,900	2028F
Target P/E	배	14.5	24년 8월~12월 avg.
목표주가	원	85,000	
현재주가	원	49,100	
목표시가총액	조원	2.9	
현재시가총액	조원	1.7	
상승여력	%	73.1	
Implied P/B (x)	배	3.0	
BPS	원	28,334	2028F

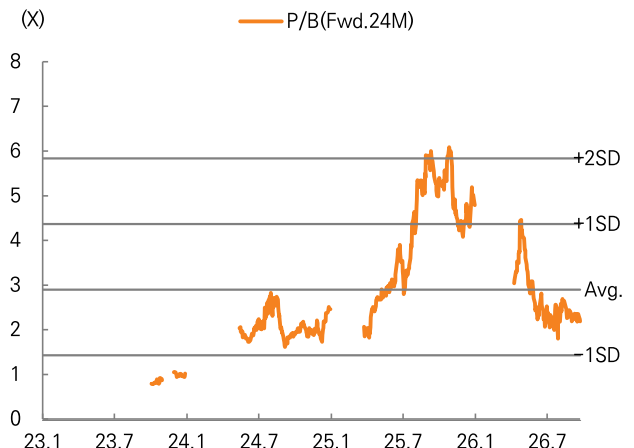
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 430. HD현대마린엔진 컨센서스 24MF P/E 멀티플 추이



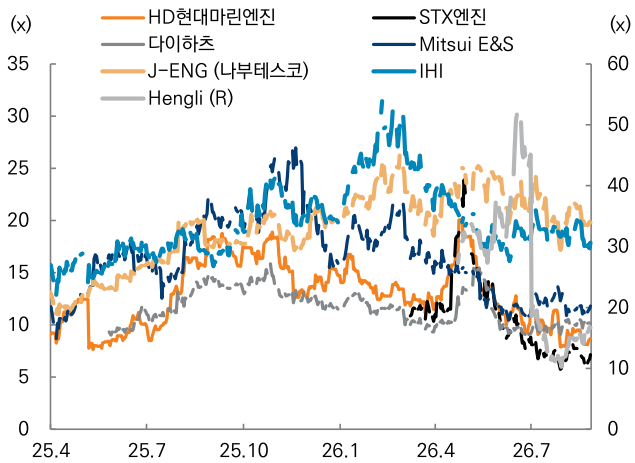
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 431. HD현대마린엔진 컨센서스 24MF P/B 멀티플 추이



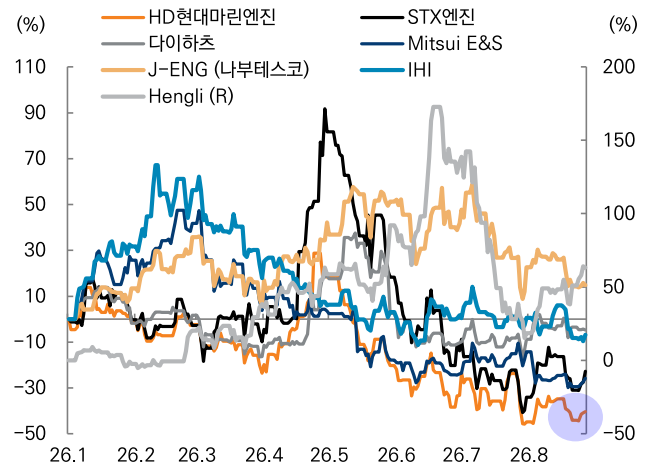
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 432. 글로벌 선박엔진 제조사 28F P/E 추이



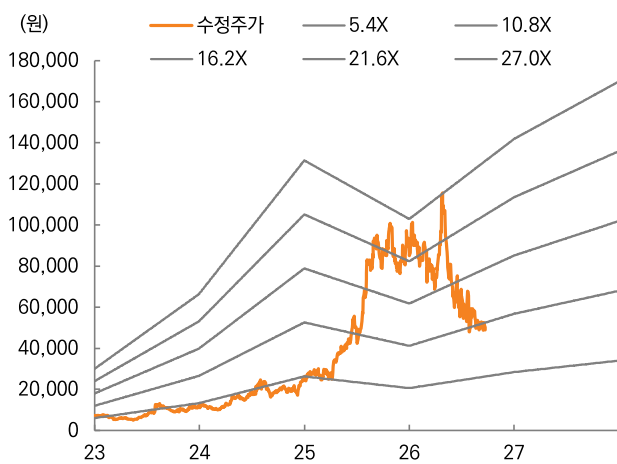
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 433. 글로벌 선박엔진 제조사 26년 YTD 수익률



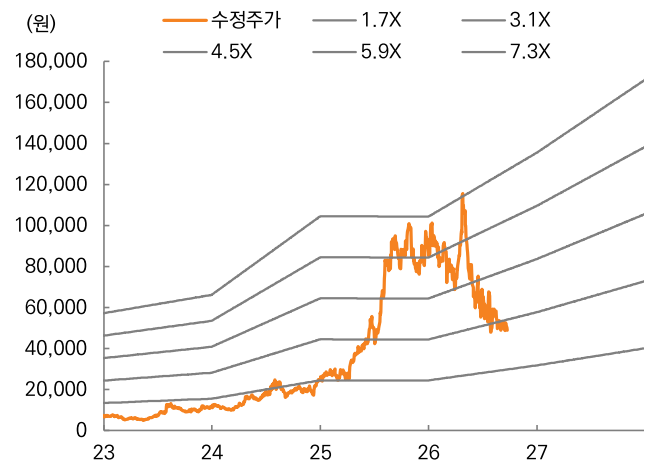
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 434. HD현대마린엔진 12M FWD PER 밴드차트



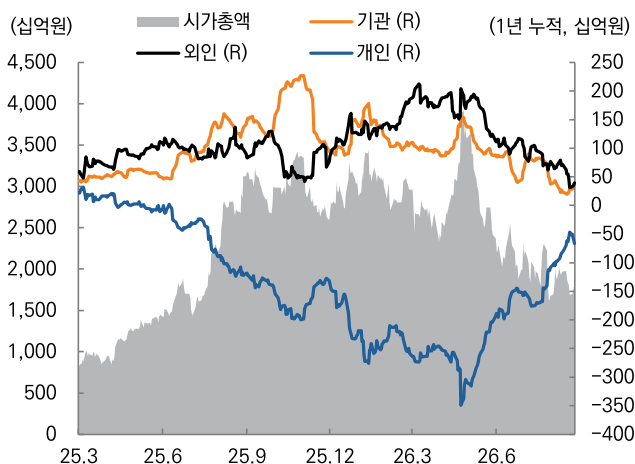
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 435. HD현대마린엔진 12M FWD PBR 밴드차트



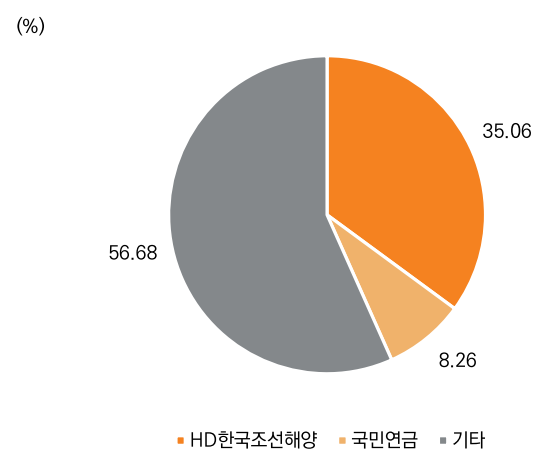
자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 436. HD현대마린엔진 수급 추이



자료: 에프앤가이드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 437. HD현대마린엔진 주주 현황



자료: DART, 미래에셋증권 리서치센터

2H26 및 중장기 실적 전망: 부품이 주도할 28F OPM 30% 근접

2Q26 매출액 1,281억원, 영업이익 313억원(-3.9% QoQ)으로 분기 OPM 24.4%, 전분기(24.4%)와 유사했으며 전년말(4Q 25.1%) 대비해서는 소폭 둔화했다. 전분기 대비 엔진 인도 대수가 2대 감소했고, 4분기 유형자산 손상환입(720억원)에 따른 감가상각비 증가가 있었다. 매출 축소에도 분기비 수익성이 유지된 것은 고마진 부품 비중 확대에 인한다. 터보차저 매출액이 QoQ 2배 증가하며 이끌었다(4행정 가동률 FY25 30%→2Q26 114%).

하반기 및 중장기 실적 전망 양호하다. 엔진에서 3분기 +2대 납품이 진행되고, 1H25 체결한 그룹사형 직계약물량이 2H26부터 반영된다. ASP 성장을 회복(25년 연간 16.2% YoY, 1Q 16.3% QoQ, 2Q -2.2% QoQ)을 낙관할 수 있는 배경이다. 올해 연간 매출액 5,972억원으로 동사가 연초 공시한 가이던스와 유사한 실적을 달성할 전망이다. 중장기적으로는 LPG DF가 기여할 것이다. 동 제품은 2분기 매출 내 비중이 7% 수준으로 향후 상승 여력 양호하다. 컨벤셔널 대비 마진 기준 +20% 기여가 가능한 제품이다. 특히 그룹사의 최근 수주와 28~29 오더북이 LPGC에 집중되어 쇼티지 기조가 강화할 가능성도 풍부하다.

부품에서는 터보차저가 핵심으로 OPM은 기존 낮은 한자릿수대에서 중장기 30%를 향할 것으로 추정한다. 기존 STX엔진에 한했던 고객사가 HD현대중공업과 한화엔진으로 다변화되었다. 24년말부터 Acelleron의 위탁생산을 담당하기 시작했고, 특히 데이터센터형 납품 확장시 동사 매출로 이어진다. 생산라인을 공유하는 가스터빈 블레이드 양산 확대시(두산에너빌리티 MOU, ~2H26 시제품 납품) 증설도 검토할 계획이다. 크랭크샤프트는 현재 풀캐파 수준의 가동률(110%)을 지속 유지할 전망이다. 물량이 최대치인 상황에서 수익성은 내부매출 비중 변동에 따라 좌우될 것으로 보인다. 한화엔진 납품분의 경우 그룹사 인수 당시 공정위의 물량 및 판가 보전 조건이 있었고, 이는 27년까지 유지된다. AM은 동사 제작한 물량에 대한 계열사 네트워크를 공유하며 기존의 안정적 성장을 유지할 것이다.

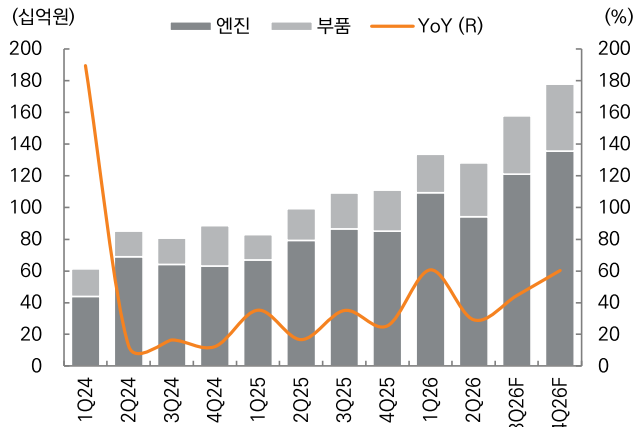
표 131. HD현대마린엔진 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	전사	83	99	109	111	133	128	158	178	402	597	779	855
	엔진	67	79	87	85	109	94	121	136	318	460	611	673
	부품	16	20	23	26	24	34	37	42	85	137	169	182
매출액 YoY	전사	35.3	16.6	35.1	25.3	60.8	29.1	44.5	60.2	27.4	48.4	30.5	9.8
	엔진	53.0	14.8	34.7	34.9	63.0	19.0	40.0	59.3	32.4	44.8	32.7	10.3
	부품	-9.1	24.7	36.1	1.6	51.9	68.3	62.5	63.1	11.6	62.1	22.8	8.2
매출원가		67	75	82	77	93	90	110	122	300	414	536	574
매출총이익		16	25	27	34	41	39	48	56	103	183	244	282
판관비		6	7	7	6	8	7	8	9	27	32	32	33
영업이익	전사	10	17	20	28	33	31	40	47	76	151	212	249
	엔진	9	15	15	19	27	22	30	36	57	114	164	194
	부품	2	3	6	9	6	9	10	12	19	37	47	55
OPM (%)	전사	12.4	17.6	18.6	25.1	24.4	24.4	25.5	26.5	18.9	25.3	27.2	29.1
	엔진	13.0	18.5	17.1	22.7	24.3	23.4	25.0	26.3	18.1	24.9	26.9	28.8
	부품	10.0	13.9	24.3	33.2	25.1	27.4	27.0	27.3	21.8	26.8	28.2	30.1
세전이익		17	17	24	103	35	35	40	48	160	158	218	257
법인세비용		3	1	1	-9	7	4	9	11	-5	30	48	56
순이익 (지배)		14	17	23	112	28	32	31	37	165	129	170	200

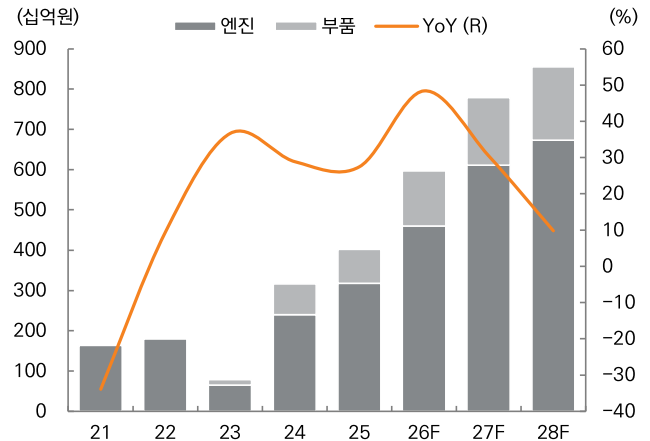
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 438. HD현대마린엔진 분기 매출액, 성장률 전망



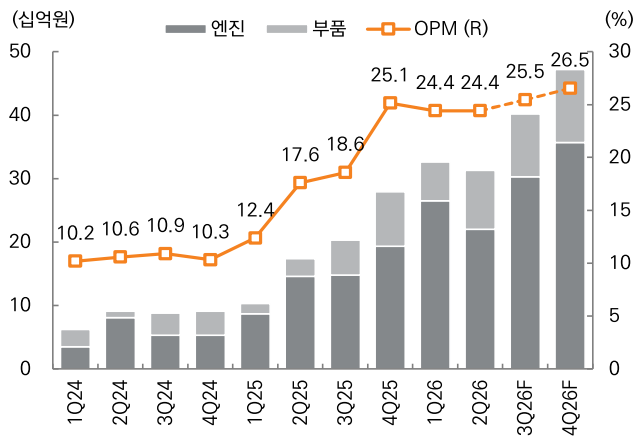
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 439. HD현대마린엔진 연간 매출액, 성장률 전망



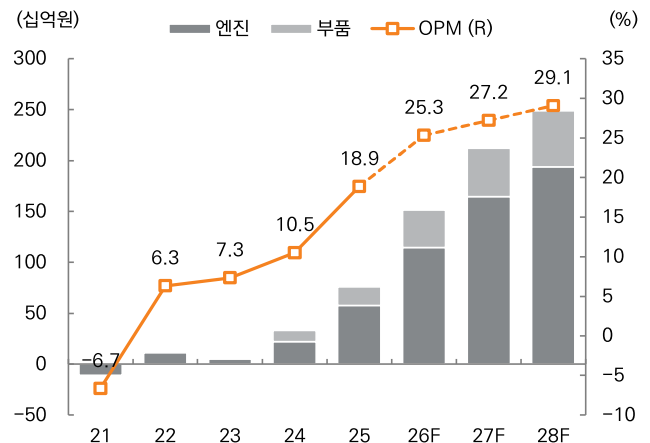
주: 22년 이전은 미분류, 자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 440. HD현대마린엔진 분기 영업이익, 영업이익률 전망



자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 441. HD현대마린엔진 연간 영업이익, 영업이익률 전망



주: 22년 이전은 미분류, 자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 442. HD현대마린엔진 분기 선박엔진 인도량 및 단가 추정

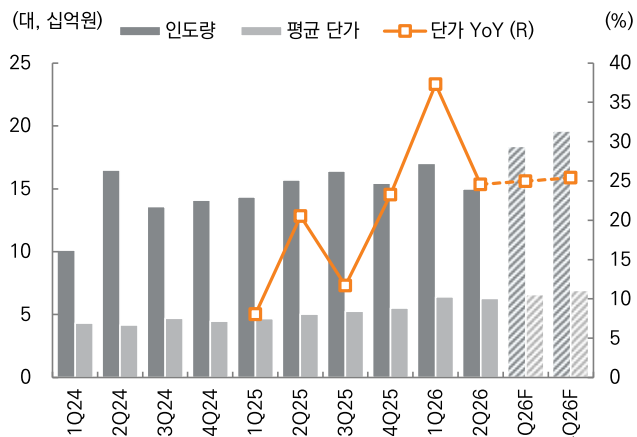
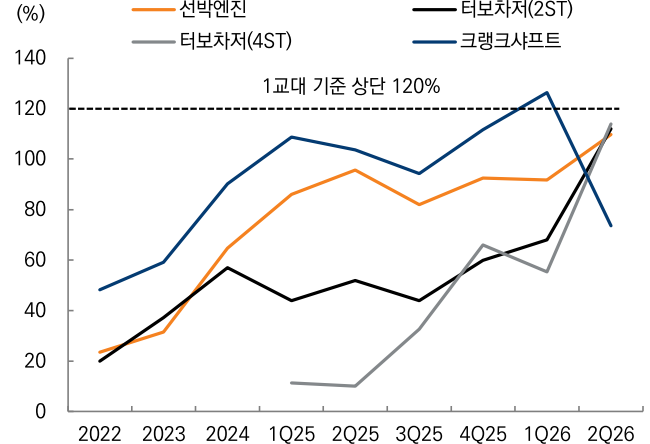
주: 인도량은 전자공시의 매출실적 기준 제품 가격변동을 통해 역산
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 443. HD현대마린엔진 분기 제품별 가동률 추이

주: 터보차저 분류는 1Q25부터
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대마린엔진 (071970)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	402	597	779	855
매출원가	300	414	536	574
매출총이익	102	183	243	281
판매비와관리비	27	32	32	33
조정영업이익	76	151	212	249
영업이익	76	151	212	249
비영업손익	84	7	6	8
금융손익	7	11	14	19
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	160	158	218	257
계속사업법인세비용	-5	30	48	56
계속사업이익	165	129	170	200
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	165	129	170	200
지배주주	165	129	170	200
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	180	102	170	200
지배주주	180	102	170	200
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	80	164	226	263
FCF	168	112	133	198
EBITDA 마진율 (%)	19.9	27.5	29.0	30.8
영업이익률 (%)	18.9	25.3	27.2	29.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	41.0	21.6	21.8	23.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	516	766	942	1,176
현금 및 현금성자산	94	322	435	615
매출채권 및 기타채권	52	90	103	114
재고자산	117	220	251	278
기타유동자산	253	134	153	169
비유동자산	299	307	323	337
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	234	246	260	274
무형자산	1	2	1	1
자산총계	815	1,073	1,264	1,514
유동부채	320	452	471	519
매입채무 및 기타채무	41	69	79	87
단기금융부채	2	17	17	17
기타유동부채	277	366	375	415
비유동부채	6	31	32	34
장기금융부채	1	19	19	19
기타비유동부채	5	12	13	15
부채총계	326	483	503	553
지배주주지분	489	591	761	961
자본금	85	85	85	85
자본잉여금	338	338	338	338
이익잉여금	296	147	317	517
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	489	591	761	961

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	181	130	161	226
당기순이익	165	129	170	200
비현금수익비용가감	-86	36	48	52
유형자산감가상각비	4	13	14	14
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-90	23	34	38
영업활동으로인한자산및부채의변동	100	-25	-24	10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	-34	-11	-10
재고자산 감소(증가)	-30	-103	-31	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	24	8	7
법인세납부	-3	-21	-48	-56
투자활동으로 인한 현금흐름	-145	98	-48	-45
유형자산처분(취득)	-13	-18	-28	-28
무형자산감소(증가)	-1	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-216	122	-19	-17
기타투자활동	85	-5	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	-1	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	-9	34	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	8	-35	-1	-1
현금의 증가	35	228	113	180
기초현금	60	94	322	435
기말현금	94	322	435	615

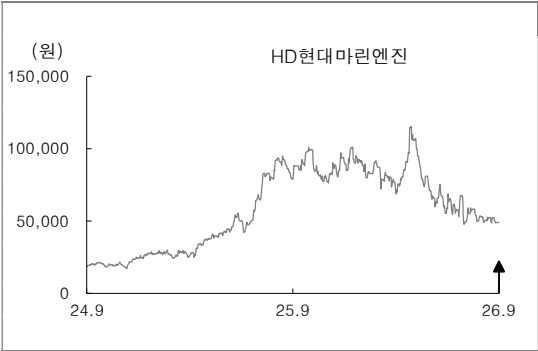
자료: HD현대마린엔진, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.4	12.9	9.8	8.3
P/CF (x)	38.4	10.1	7.6	6.6
P/B (x)	6.2	2.8	2.2	1.7
EV/EBITDA (x)	33.9	7.6	5.0	3.5
EPS (원)	4,867	3,796	5,018	5,900
CFPS (원)	2,328	4,863	6,444	7,443
BPS (원)	14,413	17,416	22,434	28,334
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	27.4	48.4	30.5	9.8
EBITDA증가율 (%)	118.9	106.4	37.3	16.6
조정영업이익증가율 (%)	128.7	99.2	40.1	17.4
EPS증가율 (%)	98.0	-22.0	32.2	17.6
매출채권 회전율 (회)	11.0	9.2	9.0	8.8
재고자산 회전율 (회)	4.0	3.5	3.3	3.2
매입채무 회전율 (회)	10.6	10.0	9.2	8.8
ROA (%)	25.2	13.6	14.6	14.4
ROE (%)	41.4	23.9	25.2	23.2
ROIC (%)	55.1	98.9	97.6	101.2
부채비율 (%)	66.6	81.7	66.2	57.5
유동비율 (%)	161.2	169.5	199.9	226.7
순차입금/자기자본 (%)	-69.3	-69.5	-71.1	-76.7
조정영업이익/금융비용 (x)	594.5	261.0	298.6	350.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대마린엔진 (071970)				
2026.09.29	매수	85,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.